

# キャピタルゲイン課税の実効性

渡 部 尚 史

## 1 はじめに

1988年末現在、わが国の国民総資産は5,993兆円に上っており、同年のGNPの16.3倍に達している。表1で示したように、近年は土地と株式の増加率が著しく高い。総資産の増加額は1983年から1988年までの5年間に2,638兆円であるが、そのうち土地が35.9%、株式が19.3%を占めている。しかも新SNAの調整勘定で同期間の累積額をみると、土地の98.5%、株式の87.7%が資産価格の上昇により発生したキャピタルゲインであることがわかる。

表1 国民総資産の増加率

(単位：%)

項 目	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年
在庫	2.1	— 0.1	— 5.8	1.4	0.5
純 固 定 資 産	5.7	4.7	3.6	6.4	6.7
住 宅	3.8	2.8	1.9	7.2	5.5
そ の 他	6.3	5.3	4.1	6.1	7.0
再生産不可能有形資産	4.9	7.7	23.5	28.7	12.2
土 地	5.1	8.0	24.4	29.6	12.5
そ の 他	1.9	1.8	3.9	3.6	3.1
金 融 資 産	10.7	10.9	15.4	15.6	14.1
現 金 ・ 預 金	7.9	8.5	9.8	12.3	9.6
債 券	11.2	9.6	13.2	10.7	6.6
株 式	26.4	19.0	54.9	34.2	33.1
貸 出 金	7.6	10.0	11.0	9.8	8.6
そ の 他	10.9	12.9	8.3	16.3	13.8
国 民 総 資 産	8.0	8.7	15.1	17.7	12.3

資料) 経済企画庁編『国民経済計算年報』、大蔵省印刷局、平成2年版、pp.354—357。

経済のストック化は資産選択行動、貯蓄率、投資率などの点で、経済に大きな影響を及ぼすようになった。今後さらに経済のストック化は進展すると予想され、この現象に対応した制度の変更が必要となっている。平成元年の『経済白書』はストックから生まれる有形・無形のフローを国民生活の豊かさに直結させなければならないとして、ストック化に対応した政策課題を検討している。

しかしその検討の内容は社会資本の整備、土地税制の活用、不動産の証券化など土地・住宅問題に関する政策に限定されており、多額のキャピタルゲインの発生している株式については、政策課題の分析が欠けている。こうした傾向は『経済白書』に限られたことではなく、一般にキャピタルゲインを扱った論文においても、土地に分析の重点が置かれることが多い。

これは株価の上昇が地価の上昇と異なり、経済厚生を悪化させているという認識が乏しいことによるものと思われる。地価の上昇の場合、値上がり期待が強いと土地が低度のまま利用されることになり、効率上の問題がある。また土地所有の有無による資産格差が住宅問題として重要である。一方、株価の上昇については、近年は資産効果や企業の設備投資の活発化をもたらしているとして、むしろ株価の上昇を評価する向きがある。また株式を含めた金融資産の分布に関しても、近年の株価の上昇にもかかわらず、資産格差の拡大は明確にはみられない<sup>(1)</sup>。しかしキャピタルゲインの帰属の仕方によっては、資産格差が拡大する可能性があることは言うまでもない。より重要なことは、資産保有が進展する中で、現行の法人税や株式のキャピタルゲイン税などの税制が土地市場や企業金融に歪みをもたらしているとする主張である。

本稿は現行税制が企業金融や土地購入などの点で企業行動にいかなる影響を及ぼしているかを考察し、株式のキャピタルゲイン課税の利点を検討する。さらにキャピタルゲイン課税の実効性をキャピタルロスの取り扱いや資産評価の問題から論じることにする。

## 2 キャピタルゲイン課税と土地問題

### (1) 土地市場の歪み

現行の法人税制が地価や土地利用にどのような影響を与えているのであろうか。ここで重要なのは、法人税において借入金に対する利子支払が損金に算入できることである。借入金により土地を取得すれば、事業のために利用しない場合でも、借入金利子の損金算入により課税所得を減らすことができる。しかも地価の上昇によりキャピタルゲインが発生すれば、未実現のままでは配当として株主に利益を還元できないが、土地の含み益を反映して株価が上昇すれば低い税負担で株主に利益を還元できる。このように現行制度において、企業は地価上昇によるキャピタルゲインが未実現のままでも株主に利益を還元できるのである。

さらに土地資産や地価の上昇は将来の経営リスクに対する実質的な保険としても機能することになる。つまり企業は経営が不振になったときに土地を売却して収益を確保しようとする行動をとることが可能である<sup>(2)</sup>。このためには土地の流動性を高めておく必要があるので、土地は低度のまま利用されることになる。近年、首都圏等で遊休地を持つ企業が社員用のスポーツ・レジャー施設や社宅などを建設しているのは、福利厚生面の充実による人材を確保するためだけではなく、将来の経営リスクに備えた企業行動であるとも解釈できる。

現行の法人税制が企業の土地需要を高め、地価を上昇させる効果を持っていることは明らかである。そこで昭和63年12月の税制改正で、新規取得土地等に係る負債の利子の課税の特例が設けられた。これは土地の取得に関して借入金利子の支払を取得後一定期間（4年間）損金に算入することを制限する措置である。これにより企業の租税回避に対処し、あわせて土地の仮需要を抑制することを意図している<sup>(3)</sup>。しかしすでに指摘されているように、節税のための土地取得と事業目的の土地取得を区別することが難しく、この措置は土地の有効利用（土地開発）を阻害する可能性がある。また土地の取得後一定期間（4年間）

経過すれば損金算入の制限がなくなるので、課税の単なる繰り越し措置にすぎないことも問題点の1つである。

また企業の所有する土地の地価が上昇すれば、固定資産税の負担が高まることになる。しかし固定資産税は事業の遂行に要した費用として損金に算入され、法人税の負担は逆に軽減される。特別土地保有税も同様に損金に算入される仕組みである。

## (2) 土地の含み益

経済企画庁〔13〕の推計によれば、昭和63年において、法人企業の所有する土地の含み益は342兆円に達しており、実に簿価の3.1倍である。こうした膨大な含み益の発生は戦後行われた資産再評価に出発点があると思われる。資産再評価の際に、大部分の企業では建物や機械などの減価償却資産の見直しに留まり、土地を再評価の対象外にしたのである。これは土地が償却資産でないことなどにより、土地を再評価する機運が盛り上がらなかったためと言われる。

土地の再評価を実施しなかったことにより、地価の上昇に伴い含み益が膨大に生じるようになった。しかし企業が保有する土地の価額は原価主義評価を建前としているので、評価換えは普通の場合は行われ<sup>(4)</sup>ない。さらに土地資産の増加に応じて資本金の増額などが必要になり、それだけ資本コストが高くなることも企業が再評価に消極的になる理由である。

この結果、簿価の低い土地を売却すれば、売却価格が帳簿価額を上回り、その差額を実際に益金にすることができる。<sup>(5)</sup>この売却益で新規事業を展開する資金が得られる。売却しない場合でも、含み益の分だけ担保価値が高まっているので融資を受けやすくなる。現行税制では未実現のキャピタルゲインは課税されない<sup>(6)</sup>ので、企業は土地の含み益を十分に活用できる仕組みになっている。こうして企業は簿価の低い土地を持っていた方が企業経営上望ましくなるのである。

しかし土地の簿価を据え置くことで膨大な含み益を有する既存の企業が有利

になり、企業間格差をもたらすことになる。企業の新規参入を阻害し、経済の活性化に望ましくないと考えられる。

### 3 株式のキャピタルゲイン課税と企業の資金調達

#### (1) 資金調達

さきに述べたように、現行の法人税制においては借入金の利子支払を損金に算入できる。このために自己資本（内部留保および増資）に比して負債（借入金と債券発行）の方が資本コストがはるかに低かった。所定の投資を負債で資金調達すれば、法人税の負担が軽減できるので、投資はより低い収益率でも採算が合うことになる。この税制上の仕組みが直接金融市場の発達を阻害していることはすでに指摘されている通りである。

わが国の資金調達方法は、外部資金、特に借入金への依存度が高いことが特徴とされてきた。かつては不況時のリスクを考えても、借入金にたよって設備投資を行い、経営規模を拡大することが望ましいと判断された。最近でも依然として外部資金への依存度が安定して高いが、大企業では資金調達の内部化が進行しており、実物投資のための資金をほとんど内部調達で賄う状況になっている。とりわけエクイティファイナンス（株式発行を伴う資金調達）による資本市場からの調達が高まっている。

わが国のエクイティファイナンスには、時価発行増資、転換社債（CB）、新株引受権付き社債（ワラント債）がある。その利点は、起債の手数料や配当負担の増加を考慮しても、銀行からの借入れよりも金利負担が軽いことである。この低利の資金で企業は設備投資や資金運用の資金を確保できる。また自己資金を増やして、財務体質を改善することも可能になる。こうしたエクイティファイナンスは株価の上昇によって可能になっているが、その背景には企業の所有する土地の含み益がある。<sup>(6)</sup>

この点に関して、経済企画庁〔13〕は株価と地価の間に高い相互連関がある

として、株価が地価の影響を受ける度合いが大きくなっていることを指摘している<sup>(7)</sup>。また企業間の株式の持ち合いが株価の上昇を支えていることも確かである。自社の土地の含み益が自社の株価だけでなく、その企業の株式を所有する他社の株価も引き上げる。こうして自社の株価上昇は他社の外部資金調達をも容易にする効果がある。

## (2) 利益分配

周知のように、わが国の企業は配当性向が低い。昭和63年度の全国上場会社の平均配当性向（現金配当／税引後利益）は28.1%である<sup>(8)</sup>。平均配当性向を過去10年間にしてみると、昭和55年度の31.8%からおおむね低下傾向にある。こうした低い配当性向をもたらしたのは、企業の固定的な配当政策による。多くの企業は株式の額面金額に対して一定率の配当を行おうとする傾向が強い。企業収益が伸びたときには平均配当性向が低下し、逆に企業収益が伸び悩んだときには平均配当性向が高まることになる。この結果、図1で示したように、株式投資の収益の多くは売買益である。平成元年の1年間の保有については、

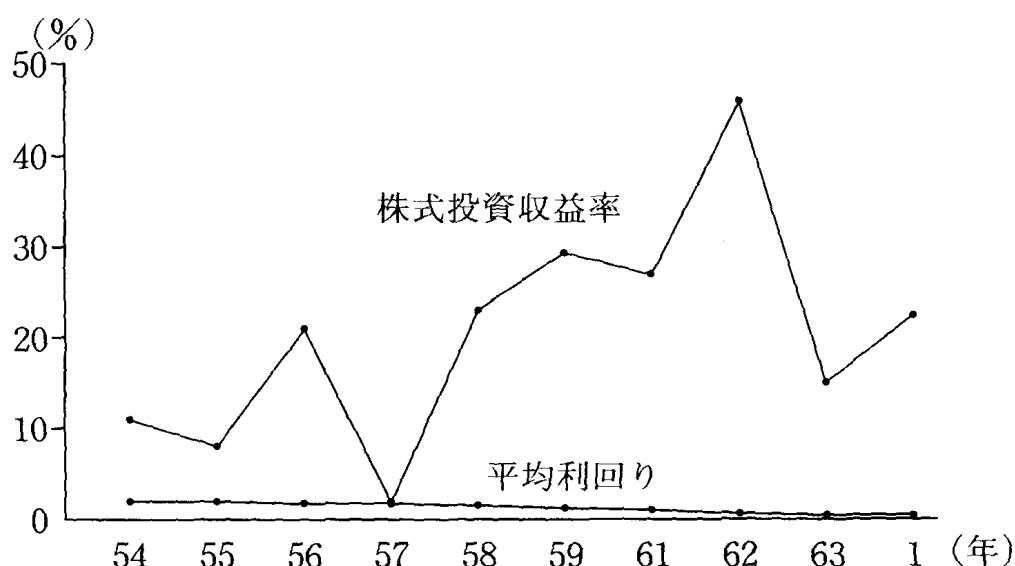


図1 株式投資収益率（東証一部）

資料) 東京証券取引所編(1990), 『東証要覧』(1990年版),  
東京証券取引所調査部, pp.16-17および p.105.

東証一部平均の株式投資収益率は20.7%であったが、配当利回りは0.46%にすぎない。売買益が投資収益の97.8%を占める状況であった。

配当性向が低いことは個人株主にとり税制面からみて有利である。株式のようにある程度自由にインカムゲインとキャピタルゲインの組合せを変更できる場合には、税の回避が可能である。つまり配当をキャピタルゲインに変形することで、配当課税を回避できるのである。株式の配当性向は企業の財務政策により変更できるので、キャピタルゲイン税が配当に対する税よりも低税率であれば、企業は配当を低く抑えることで、株主の税負担を軽減することができる。個人株主の立場からは、企業が利益を配当で分配するよりも内部留保に回して株価を上昇させキャピタルゲインで分配する方が望ましいのである。これが株主としても低い配当率を甘受し、内部留保の積増しによる金融資産の運用を黙認している理由の1つと考えられている。<sup>(9)</sup>キャピタルゲインの優遇措置は配当所得のキャピタルゲインへの変形を促進するのである。

### (3) キャピタルゲインのインカム化

低い配当率は法人株主の場合にはどうであろうか。特に機関投資家である生命保険会社や損害保険会社においては、配当利子所得（インカムゲイン）のみが保険加入者への配当原資となり、株式の売買益を配当原資にすることができない。そこで運用益を利子配当所得と同様に扱うことができる特定金銭信託や金銭外信託が注目されるようになった。こうした金融商品はキャピタルゲインのインカム化（キャピタルゲインの配当への変形）の機能を果たしているのである。

また投資信託は法人税制の面で法人投資家に有利である。現行制度では受取配当はその20%が益金に算入される。信託投資の分配金（その多くはキャピタルゲインによる）について、その50%は配当金とみなされ、法人税の実効税率はキャピタルゲインの場合よりも低くなる。特定金銭信託、金銭外信託、投資信託の3つの信託商品を通じて、大量の法人投資家の資金が株式市場に流入し、

機関化が推進されることになった。<sup>(10)</sup> 配当率が低いため、キャピタルゲインの追求が株式市場で行われることになる。

#### (4) キャピタルゲイン税の導入

このように現行の税制は土地市場や株式市場などのストック市場に歪みをもたらしていると考えられる。歪みを是正するには、八田〔8〕が主張するように、法人税率の引き下げと株式のキャピタルゲイン課税の導入することが正統的な方法であるように思われる。

この政策により、借入金により土地を取得しても法人税の節税効果は従来よりも減少する上に、株式のキャピタルゲイン課税のために企業は株価に反映する土地のキャピタルゲインを追求することは得策でなくなる。上述のように企業の所有する土地のキャピタルゲインは実現しない限り、法人税を課税されない。株式のキャピタルゲイン税は企業の所有する土地の含み益に間接的に課税できるので、地価抑制の効果を期待できる。<sup>(11)</sup>

また株式のキャピタルゲイン税は個人株主にも望ましい効果を与えると思われる。投資先の企業が保有する株式の含み益が時価評価されるので、株主に配当可能な利益は増えることになり、配当性向に対する株主の関心が高まることになるだろう。株主の意識の変化を受けて、企業が配当性向を高めれば、キャピタルゲインよりも配当を求めた株式投資が促進される。

配当と株価の関係がより明確になった株式投資は個人投資家には望ましいはずである。個人投資家が法人投資家よりも不利な状況に置かれているのが実状である。個人投資家は投資資金が少なく、多くの銘柄に分散投資をすることが<sup>(12)</sup> 難しい。また保有期間が長くなるほど株式の平均収益率の変動が大きくなるが、売買回転率（売買株数／株式数）の推計から平均投資期間をみると、個人投資家は事業法人や金融機関などの他の投資家よりもかなり短い。売買ごとに売買手数料や有価証券取引税などの取引コストがかかるので、個人投資家はリスクと取引コストをより多く負担していると判断される。



## 4 キャピタルゲインの実現時課税

キャピタルゲイン税は公平面からだけでなく、経済効果の点からも望ましいことがいえる。まずキャピタルゲインの実現時における課税の問題点を検討する。

### (1) 封じ込め効果

実現時課税の問題点は周知のように、封じ込め効果とよばれる資源配分攪乱<sup>(13)</sup>効果が生じることである。ここで2つの封じ込め効果が考えられる。1つはキャピタルゲインが顕在化するような株式の売却を回避する行動である。売却時期を引き延ばすことで、キャピタルゲイン税の実効税率を引き下げることができる。もう1つはキャピタルロスが発生したときは株式の売却を促進し、キャピタルゲインが発生したときは売却を抑制するものである。実現時課税においては、この非対称性を回避する有効な方法はない。封じ込め効果は個人だけでなく企業が株式を所有している場合にも生じる。現行の法人税制では、実現されたキャピタルゲインは他の所得とともに益金として課税されている。したがって、高い利益が得られる事業年度に含み損を実現して、課税所得を減らす選択をとりうる。

実現時課税の課税効果は発生時課税の課税効果に実現時まで納税を延期したことによる節税効果を合わせたものである。税の延納はちょうど政府が投資家に無利子の貸付を行うのに等しい。この税の延納による節税効果は株式の売却を延期するほど大きくなる。したがって投資家が予想収益率の高い株式や他の資産を発見しても、その差を上回るほどの収益率の格差がなければ新しい資産に買い換えることはない。株式は売り渋られて市場に供給されないことになり、株式市場の効率的な資源配分効果を妨げる。税収も余り期待できないかもしれない。

### (2) 公平面の問題

実現時課税は公平面に関しても問題がある。これは株式の売買操作により節

税効果が生じること起因している。株式の売買が個人の意思に委ねられているので、総合課税の場合には、高い所得税率を適用されている投資家はキャピタルロス<sup>(14)</sup>を申告したり、所得が減少するまで株式の売却を遅らせることになる。

さらに現行のキャピタルゲイン税制では、すでに多くの指摘があるように、キャピタルゲインが生じた場合は源泉分離課税が、キャピタルロスが生じた時は申告分離課税<sup>(14)</sup>が選択されることになろう。現行税制はこうした形態での租税回避を予期しているものと思われる。

### (3) キャピタルロスの取り扱い

こうみてくると、キャピタルロスの取り扱いが重要になってくることがわかる。実際、株式等のキャピタルゲイン課税はキャピタルロスの処理に関する歴史であると考えられる。わが国ではシャープ勧告に従い株式のキャピタルゲイン税が導入されたとき、キャピタルロスを他の所得から全額控除することにした。捕捉体制の不備もあり、キャピタルロスばかりが申告された経験がある。

キャピタルロスの処理方法は一般に次の2つの方法に分けられる。1つは完全相殺方式で、キャピタルロスをまずキャピタルゲインなどの臨時所得と相殺し、残額があれば経常所得と相殺し、さらに残額があれば繰越控除を認めるものである。もう一方は限定相殺方式で、その年度のキャピタルゲインとだけ相殺し、残額があれば次期以降のキャピタルゲインとの相殺を認めるしくみである。OECDの調査によれば、キャピタルロスの相殺は制限付きでキャピタルゲインとのみ認められ、他の所得とは相殺できないのが一般的であり、繰越控除<sup>(15)</sup>や繰戻還付も期間に制限が課されることが多い。こうした措置は意図的なキャピタルロスの発生による租税回避を予期すれば、必要な対応措置であると言える。

わが国では、株式の譲渡所得は事業所得、譲渡所得、雑所得の3つに区分される<sup>(16)</sup>。平成元年3月まで譲渡所得あるいは事業所得に該当する場合には、キャピタルロスを税法上他の所得と相殺（通算）できることになっていた。しかし

継続的取引でキャピタルロスが生じた場合は、事業所得か一時所得のいずれに該当するかについて判断が分かれていた。表2で示したように、キャピタルゲイン課税の導入において、株式等の譲渡による所得の範囲内ではキャピタルロスを相殺（通算）できるが、他の所得との通算は認めないことになった。申告分離課税と源泉分離課税のいずれを選択しても、少なくとも意図的にキャピタルロスを実現させることで、株式の譲渡による所得以外の所得を減ずることはできない。この措置はキャピタルロスの問題を考慮した対応といえよう。

表2 申告分離課税と源泉分離課税の比較

	申告分離課税	源泉分離課税
適用範囲	すべての株式等の譲渡、すべての取引に適用される。	上場株式等に種類が限られ、相手先も証券業者への譲渡または委託に限定されている。
税率	所得税（20％）、住民税（6％）	所得税（20％）
譲渡益の計算	原則は、譲渡収入－譲渡原価－譲渡経費。	株式は譲渡額の5％、転換社債、ワラント債は譲渡額の2.5％。
キャピタルロスの通算（損益の通算）	株式の譲渡による各種所得（事業所得、譲渡所得、雑所得）間では、キャピタルロスの通算ができる。他の所得との通算はできない。	キャピタルロスが生じても、利益があったものとするので、通算はない。
キャピタルロスの繰越	翌年に繰越できない。	—
本人の確認	本人の確認が必要である。	本人の確認は必要でない。
確定申告	確定申告が必要である。	確定申告は必要でない。
支払調書の提出	証券業者が提出しなければならない。	証券業者が提出することはない。

個人投資家の場合、期末に時価が取得価額を下回って未実現のキャピタルロスが生じて、キャピタルロスの計上は税法上認められない。所得税法では株式のキャピタルゲインは総平均法またはこれに準ずる方法とされており、低価法の採用は認められていない。一方、法人税法では低価法が採用できるだけでなく、著しく価額が低下した場合にはキャピタルロスが計上できる。このように個人投資家は法人投資家よりも不利な扱いを受けていることは確かである。しかしキャピタルロスを実現させることができれば節税が可能となる。キャピタルロスの発生した株式を売却し、同株数だけ買い戻す対策がありうる。<sup>(17)</sup> ここでもキャピタルロスの発生している株式の売却が促進されることになろう。

## 5 キャピタルゲインの発生時課税

上述のようにキャピタルゲインの実現時課税では、封じ込め効果が生じる。発生時課税に移行すれば封じ込め効果は生じないが、現実には発生時課税は実施されていない。それは理論的側面よりも税務行政上の制約があるとされている。その制約はキャッシュ・フロー制約と資産評価の問題である。

### (1) キャッシュ・フロー制約

未実現のキャピタルゲインに対する税であるから、納税のために株式の売却を余儀なくされる。対応策としては、税の支払のための貸付制度を整備したり、キャピタルゲインの実現時まで税の延納を認め、延納期間の利子も含めて納税させる方法も考えられる。<sup>(18)</sup>

封じ込め効果をなくするには、納税の延期により株式の保有者が利益を得ないようにすればよい。したがって株式を売却しない時はキャピタルゲイン税を延納したものとして、延納利子を徴収するのである。これは延納利子付きキャピタルゲイン税の考え方である。株式の保有が長期になれば、利子税の負担が高まるので、封じ込め効果の抑制が期待されるかもしれない。<sup>(19)</sup>

## (2) 資産評価の問題

株式のキャピタルゲイン課税には、課税原因になる取引事実の把握が困難であるという問題がある。課税資料の把握が完全でないと、キャピタルゲインの申告漏れが生じる反面、キャピタルロスは常に計上されて包括的所得を侵食する恐れが強い。

全国の上場会社の株式保有状況を表3の市場価格ベースでみると、金融機関が44.1%、事業法人等が29.0%となっている。これらの法人は株式の保有状況とその時価に関するデータを備えているはずであるから、これらを課税資料として把握することに技術上の困難はないものと思われる。

一方、個人株主は2,164万人（全上場会社に関する昭和63年度の延べ人数）

表3 株式の保有状況（昭和63年度、全国上場会社）  
（単位：%）

	持 株 数	市場価格
政 府・地 方 公 共 団 体	0.7	0.4
金 融 機 関	45.6	44.1
長 銀・都 銀・地 銀	16.3	15.7
信 託 銀 行	9.9	9.8
投資信託(上記の金融機関)	3.1	3.1
年金信託(上記の金融機関)	1.0	1.0
生 命 保 険 会 社	13.1	12.6
損 害 保 険 会 社	4.2	4.1
そ の 他	2.1	2.0
事 業 法 人 等	24.9	29.0
証 券 会 社	2.5	2.3
個 人	22.4	19.9
外 国 人	4.0	4.3
合 計	100.0	100.0

資料) 東京証券取引所編 (1990)、『東証要覧』(1990年版)、  
東京証券取引所調査部、p.66およびp.69。

に達している<sup>(20)</sup>ので、全株主について上記の課税資料を入手することは徴税費用の点で、困難であることは言うまでもない。しかし証券会社から取引状況の報告が得られれば、キャピタルゲインの捕捉はかつてほどは難しくはない。

キャピタルゲインの正確な捕捉のためには、納税者番号制度の確立、証券会社の税務当局への取引資料の提出義務、税務行政のコンピュータ化、違反に対する懲罰の強化などが必要であると考えられる。このうち納税者番号制度は適正な徴税には役立つとしても、プライバシーの侵害の問題があることが常に指摘されている。したがって納税者番号制度がなくても、適正な課税が可能になる方策を検討することが現実的な対応であるとする意見がありうる。キャピタルゲインを評価する有効な技術的システムが確立されれば、納税者番号制度の必要性は弱まる。この視点からすれば、源泉分離課税制度の利点が注目されると思われる。

平成元年の税制改正では、発生時課税の源泉分離選択課税方式が導入された。この課税方法は表2で示したように、一定のみなし利益率（譲渡代金の5%または2.5%）<sup>(21)</sup>を乗じて利益額を計算する仕組みで、利益の計算が簡単である。しかも本人の確認や支払調書の提出が不要となっており、納税者番号制度に伴う問題はない。しかしこの方法では山内[39]が計算しているように、実効税率<sup>(22)</sup>は保有期間とともに低下するので、封じ込め効果を排除できないことになる。

## 6 株式等のキャピタルゲイン課税の導入

キャッシュ・フロー制約や資産評価の困難さの点から判断して、実現時課税の方が発生時課税よりも導入が容易である。そこで実現時課税を実際に採用するとすれば、できるだけ封じ込め効果を排除する課税方法を検討する必要がある。

### (1) 直接的な資産評価を回避する方法

課税の時期が実現時まで延期されること自体はそれほど問題ではない。封じ

込め効果を回避するためには実現時課税においても資産の選択と保有期間にかかわらず、実質税負担が同じになるように課税をすることが重要である。しかし直接的な資産評価は徴税費用の点で難しいことはいうまでもない。そこで直接的な資産評価の回避する方法が考えられる。

これには次の2つの方法があろう。1つは取得価格と売却価格から年々の株価上昇率を求める方法である。株式の取得価格、売却価格、保有期間を得て、発生時課税の場合と税引後のキャピタルゲインが同額になるように実現時課税の税率を計算する。この方法を一層展開したのが、八田〔8〕の売却時中立課税方式である。保有期間が長くなるほどキャピタルゲイン税率を上昇させて、保有期間に関係なくキャピタルゲイン税の実効税率を一定にする。この方式は利子式方式で、株式の売却で実現されたキャピタルゲインから年率の収益率を計算し、その収益に年々利子税を課したものとして、キャピタルゲイン税の税率を求めるのである。もう1つは代替的な資産の利回りから株価の変動パターンを推計しようとする方法である。たとえば Auerbach〔1〕は安全資産の収益率から株式の過去の変動パターンを推計する遡及推定課税を提唱している。この方法は資産間の裁定が十分に行われていることを前提にしているが、実際に利用できる情報からキャピタルゲインを推計するところに特徴がある。株式の取得時期と売却価格が入手できればよく、取得価格を知る必要がない。

いづれの方法も毎年の直接的な資産評価と比べて、徴税費用の節減ができる。<sup>(23)</sup>しかし売却が証券会社を通じて行われるとしても、多様な株式の取得形態に対応しなければならない。払込、割当増資、購入、相続などに応じて、取得価格の把握が必要となる。納税者番号制度を導入しても、正確な捕捉ができないおそれがある。したがって取得価格の入手が不要である第2の方法が簡素であることは明かであるが、株価が安全資産の収益率から乖離をしている時期には適用に問題がある。資産評価の問題は税務行政上の制約として依然として残ると考えられる。

## (2) 課税方式

包括的所得税の立場にたてば、株式のキャピタルゲインの総合課税を指向することになる。しかし総合課税は税務行政上のコストが大きいことはいうまでもない。また個人資産は住宅と年金権が大きな比重を占めているが、帰属家賃や年金運用収益への課税は不十分である上に、利子所得や株式投資信託の分配金<sup>(24)</sup>は源泉分離課税の対象になっている。税制は金融資産の選択に関して中立的であることが望ましいとする見方をすれば、資産評価の問題だけでなく資産所得間の課税上のバランスをとるためにも、株式のキャピタルゲインに関しても分離課税を導入する方が賢明であろう。税務行政上の制約や利子所得などの課税方法を考えると、キャピタルゲインの総合課税を目指すことは必ずしも適切ではないと判断される。

しかし現行のキャピタルゲインの分離課税には問題が多い。みなし利益率を適用するので、キャピタルロスにも課税をすることになる。この方式は実効性を重視して導入されたが、税理論上は難点がある<sup>(25)</sup>。

## 7 おわりに

本章では現在の税制が企業金融や土地市場に歪みを与えていることを踏まえて、キャピタルゲイン課税の導入を考察した。実現時と発生時のキャピタルゲイン課税のいずれにおいても、株式の取引形態が多様であるために資産評価の問題が税務行政上の制約として残ると思われる。しかし直接的な資産評価を避ける課税方法を採用して、資産評価の制約を緩和することが現実的であろう。また課税方法においても、同様に現実的な対応を優先すれば、総合課税ではなく源泉分離課税を指向することになろう。

株式のキャピタルゲイン課税は税務行政上の問題が難しい。したがって課税に際しては、可能な限り簡素な資産評価の方式を採用し、発生時課税と税負担がさほど変わらない課税方式の検討する必要があるだろう。



しかし株式等のキャピタルゲイン課税の導入においては、課税の平均化やインフレーションの調整など解決すべき問題が多い。本稿ではこれらの問題は検討することができなかった。

### 参考文献

- [ 1 ] Auerbach, A.J., (1988), *Retrospective Capital Gains Taxation*, Working Paper, No.2792, National Bureau of Economic Research.
- [ 2 ] Bailey, M.J., (1969), "Capital Gains and Income Taxation," Harberger, A.C. and Bailey, M.J. (eds.), *The Taxation of Income from Capital*, The Brookings Institution.
- [ 3 ] Byrne, W., (1980), "Recent Developments in Capital Gains Taxation," *Finanzarchiv*, Band 38, Heft 1.
- [ 4 ] Feldstein, M., Slemrod, J., and Yitzhaki, S., (1980), "The Effects of Taxation on the Selling of Corporate Stock and the Realization of Capital Gains," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.94, No.4.
- [ 5 ] —————, (1984), "The Effects of Taxation on the Selling of Corporate Stock and the Realization of Capital Gains : Reply," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.94, No.4.
- [ 6 ] Feldstein, M. and Yitzhaki, S., (1978), "The Effects of the Capital Gains Tax on the Selling and Switching of Common Stock," *Journal of Public Economics*, Vol.9, No.1.
- [ 7 ] 藤田晴 (1987)、『税制改革—その軌跡と展望—』、税務経理協会。
- [ 8 ] 八田達夫 (1988)、『直接税改革』、日本経済新聞社。
- [ 9 ] 本間正明・跡田直澄編 (1989)、『税制改革の実証分析』、東洋経済新報社。
- [10] 貝塚啓明 (1989)、「資産課税の現状と問題点」、『日税研論集』、第10

号。

- [11] 金子宏 (1986)、「キャピタル・ゲイン課税の改革—問題点の原理的検討—」、総合研究開発機構編『長期的な税制のあり方に関する研究（第3段階報告）』、総合研究開発機構。
- [12] 経済企画庁編 (1972)、『経済白書』（昭和48年版）、大蔵省印刷局。
- [13] —————編 (1989)、『経済白書』（平成元年版）、大蔵省印刷局。
- [14] 経済企画庁総合計画局編 (1975)、『所得・資産分配の実態と問題点—所得分配に関する研究会報告—』、大蔵省印刷局。
- [15] 小峰隆夫編著 (1989)、『株価・地価変動と日本経済』、東洋経済新報社。
- [16] 小宮隆太郎・岩田規久男 (1973)、『企業金融の理論』、日本経済新聞社。
- [17] Lindsey, L., (1987), *Capital Gains Taxes under the Tax Reform Act of 1986 : Revenue Estimates under Various Assumptions*, Working Paper No.2215, National Bureau of Economic Research.
- [18] —————, (1987), “Capital Gains Rates, Realizations, and Revenues,” in Feldstein, M. (ed.), *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, University of Chicago Press.
- [19] Minarik, J., (1984), “The Effects of Taxation on the Selling of Corporate Stock and the Realization of Capital Gains : Comment,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol.99, No.1.
- [20] 宮尾尊弘 (1989)、『ストック時代の経済』、日本経済新聞社。
- [21] Modigliani, F. and Miller, M.H., (1958), “The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment,” *American Economic Review*, Vol.48, No.3.
- [22] —————, (1963), “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction,” *American Economic Review*, Vol.53, No.3.
- [23] Musgrave, R.A. and Musgrave, P.B., (1989), *Public Finance in Theory*

- and Practice*, Fifth ed., McGraw-Hill. [木下和夫監修・大阪大学財政研究会訳『マスグレイブ 財政学II』、有斐閣、1983年。]
- [24] 日本経営財務研究学会編 (1990)、『企業金融と経営問題』、中央経済社。
- [25] 西村清彦・三輪芳朗編 (1990)、『日本の地価・株価』、東京大学出版会。
- [26] OECD, (1988), *Taxation of Net Wealth, Capital Transfers and Capital Gains of Individuals*, OECD.
- [27] 大蔵省主税局企画官ほか (1989)、『改正税法のすべて』(昭和63年度版)、大蔵財務協会。
- [28] 大蔵省財政金融研究所研究部編 (1987)、『構造変化の企業金融に与える影響』、ソフトエコノミック・シリーズ 32、大蔵省印刷局。
- [29] Pechman, J.A., (1986). *The Rich, The Poor, and the Taxes They Pay*, Wheatsheaf Books. [石弘光・馬場義久訳『税制改革の理論と現実』、東洋経済新報社、1988年。]
- [30] The Shoup Mission, (1949), *Report on Japanese Taxation by the Shoup Mission*, Vol.1-4, General Headquarters Supreme for the Allied Power. [シャープ使節団『日本税制勧告書』第1巻～4巻、昭和24年。]
- [31] Slemrod, J., (1982), "The Effect of Capital Gains Taxation on Year-End Stock Market Behavior," *National Tax Journal*, Vol.35, No.1.
- [32] 総合研究開発機構編 (1987)、『21世紀の日本の企業金融』、東洋経済新報社。
- [33] Stiglitz, J.E., (1983). "Some Aspects of the Taxation of Capital Gains," *Journal of Public Economics*, Vol.21, No.2.
- [34] ———, (1985), "The General Theory of Tax Avoidance," *National Tax Journal*, Vol.38, No.3.
- [35] 首藤恵・高橋俊治 (1986)、『現代の企業金融と金融システム』、有斐閣。

- [36] 武見浩志・新保恵志（1987）、『企業ファイナンスの新戦略』、東洋経済新報社。
- [37] 東京証券取引所編（1990）、『東証要覧』（1990年版）、東京証券取引所調査部。
- [38] 通商産業省産業政策局編（1986）、『新しい産業金融』、通商産業調査会。
- [39] 山内直人（1989）、「キャピタルゲイン課税の再検討ー含み益への課税はどこまで可能かー」、『E S P』、No.204。
- [40] 米沢康博・丸淳子（1984）、『日本の株式市場』、東洋経済新報社。
- [41] 税制調査会編（1988）、『税制改革についての中間答申（昭和63年4月）』、大蔵省印刷局。

## 注

- (1) 経済企画庁 [13]、pp.273-275。
- (2) 土地を担保に金融機関から融資を受けることもできる。
- (3) この措置には赤字法人対策の面がある。税制調査会 [41]、p.24。
- (4) この立場は会計理論だけでなく、商法、法人税法でも認められている。
- (5) 簿価の低い土地を再評価して、帳簿価額を増額した場合、法人税法ではその増額部分の金額は益金に算入しないことになっている。
- (6) たとえば鉄鋼会社は近年の業績向上、新規事業への展開と並んで土地の含み益が評価されて株価の上昇し、エクイティファイナンスの道が開けたといわれる。
- (7) 経済企画庁 [13]、pp.60-63。
- (8) 東京証券取引所 [37]、pp.56-59。
- (9) 武見・新保 [36]、p.140および Bailey [2]
- (10) 特定金銭信託が急増した背景には大口手数料の引き下げがあった。
- (11) 八田 [8]、pp.86-87。
- (12) 米沢・丸 [40]、pp.13-15。
- (13) 山内 [39]、p.63。
- (14) 源泉分離課税では本人の確認が不要なので、株式取引の資金の出所や株式の売買の事実を知られたくない投資家はたとえキャピタルロスが生じても、源泉分離課税を選択することが多いといわれる。
- (15) OECD [26]、pp.128-130。

- (16) このような所得区分があるのは、所得の評価方法に差があることが理由である。  
また改正前には譲渡所得について、総合課税として特別控除の適用や長期譲渡所得の1/2課税の適用があったが、改正後はこれらの適用がなくなったので、いずれの所得に区分されても、課税所得や納付税額に大きな差はない。
- (17) 手数料や有価証券取引税がかかるので、常に節税になるとは限らない。
- (18) 山内 [39]、p.64。
- (19) 金子 [11]、p.30。
- (20) 単位株以上を所有する株主総数である。延べ人数でない実質の個人株主数はおおむね1,000万人と推計されている。東京証券取引所 [37]、p.67。
- (21) この方式を選択すれば、キャピタルゲイン税の導入は有価証券取引税の税率の引き上げと同じである。
- (22) 山内 [39]、pp.36-37。
- (23) 現実にはキャピタルゲインは一定率で発生するわけではないので、完全には封じ込め効果を取り除くことはできない。
- (24) 藤田 [7]、pp.196-197。
- (25) この点は同じく源泉分離課税を採用している利子所得と異なる。